

PRAEVIDENTIA WEEKLY (11 月 16 日)

新興国通貨：救世主降臨

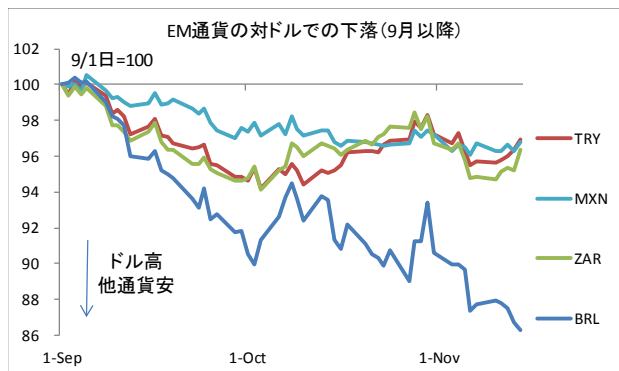
<要約>

ブラジルレアル、南アランド、トルコリラ、メキシコペソなど主要な高金利・新興国通貨は、米利上げ観測を受けた米ドル高の影響に加え、各国の政治経済要因から売られ易い状況が続いている。もっとも、本邦政府・日銀の一体的な円安志向の強まりによって、対円では小幅ながら上昇基調を維持でき、日本からだけでなく世界の投資家からも円キャリー取引を通じて資金流入を確保できる可能性が出てきた。

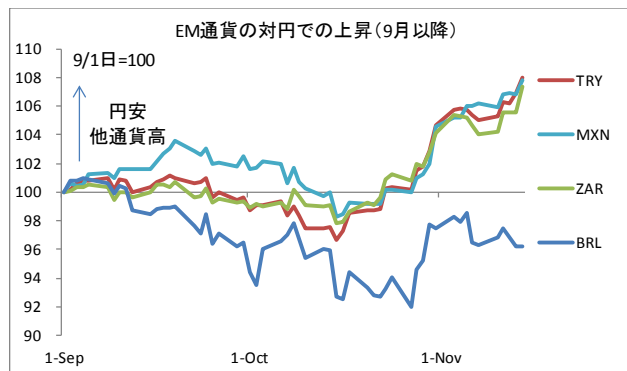
ドル高の煽りだけではない新興国通貨への売り圧力

ブラジルレアル、南アランド、トルコリラ、メキシコペソなどの主要な高金利・新興国通貨は、特に 9 月以降の米利上げ期待の高まりを受けた米ドル買いと同時に、米金利が上昇するならわざわざ為替・カントリーリスクを取って新興国通貨に投資しなくても良いという見方の強まりから新興国から米国に資金を還流させる動きが強まり易くなっており、売り圧力を受けている（図表 1）。またこれらの通貨は、新興国に典型的な経済問題（経常赤字、高インフレ、低成長：図表 6～8）に加えて、ブラジルレアルを中心に個別の政治・経済面での売り要因もあることも、積極的な資金流入が起きにくくなっている。

図表 1：主要新興国通貨の対ドル下落率



図表 2：主要新興国通貨の対円上昇率



（出所）トムソン・ロイターよりプレビデンティア・ストラテジー作成

ブラジルレアルは、①大統領選で対立候補だったネベス社会民主党候補よりも改革に前向きではないとみられていたルセフ大統領が決選投票を経て再選されたことに対する失望が続いているほか、②景気低迷に加え選挙を控えた財政支出拡大を受けた財政悪化、更に③国営石油会社ペトロbrasを巡る贈収賄疑惑がブラジル株価下押し要因となっており、レアルへの売り圧力が続いている。

南アランドは、鉱山での大規模ストは夏に収束したが、①複数の労組の集まりで与党 ANC の支持母体である COSATU（南ア全国労働組合協議会）から、南ア最大の労組だが ANC 不支持と新党結成方針を表明してきた NUMSA（南ア全国金属労働組合）が追放され、政治的な不安定化に繋がるリスクがあるほか、②高インフレと景気低迷から抜けられずにいる中、格付け機関 Moody's が南アのソブリン格付けを Baa2 へ 1 段階引き下げ（投機的水準まであと 2 段階）、更に③ランドとの連動性は低いが主要産品である金やプラチナ価格はドル高の煽りもあって下落が続いている。

トルコリラは、原油輸入依存度が高いトルコにとって最近の原油安は追い風ではあるが、主要貿易相手国であるユーロ圏の景気低迷の悪影響を受けているほか、シリアにおけるイスラム国への攻撃を巡る米国や EU との方針の相違から欧米との関係悪化が対トルコ投資に悪影響を及ぼすリスクが高まっている。また、インフレ抑制のためには利上げが必要ながら、景気下支えを望む政府からの圧力を受け利下げを行うなど、経済政策運営

への信頼感の面で難点があるのも事実だ。

メキシコペソは、ペニャニエト大統領の通信・エネルギー改革推進を受けた対メキシコ投資増加への期待感が強い一方、同国で高速道路建設プロジェクトを落札した企業連合に入っていた一企業から大統領が高級住宅を提供されていたことが報道されているほか、治安悪化などもあって大統領の国内での支持が低下し始めていることが今後材料視されてくる可能性がある。

救世主降臨：本邦政府・日銀の円安政策に救われる

もっとも、10月31日の日銀のサプライズ追加金融緩和と GPIF の外国資産投資比率大幅引き上げを受けた円安の加速により、円が主要通貨や一部新興国と比べても最弱通貨となっていることから、悪材料を抱えるこれら新興国通貨も対円では強含み傾向となっており（トルコリラ、メキシコペソや南アランド）、ブラジルレアルも下落がかなり限定的となってきた（図表2）。

今後も、日米の金融政策のコントラストの強さや、政府・日銀の一丸となった円押下げ政策（金融緩和、GPIF による対外投資を通じた円売り）を受けて、円安傾向が当面続くとみられる中、当社はこれらの新興国通貨の対ドルでの下落が円と同程度になるとみていることから、対円相場は概ね横ばいを予想している。メキシコペソについては、対ドルでも小幅上昇を予想していることから、ペソ/円はペソ高円安基調を予想している（標準シナリオ、図表3）。

但し、足許はドル/円が既に当社が想定していた年末予想である 115 円を超えてきており、今後円安が加速する可能性が高まっているのも事実だ。そこで、ドル/円相場が年末 120 円、来年 6 月末には 125 円に達する円安加速シナリオ（図表4）を考えてみると、ペソだけでなく、ランド、リラおよびレアルも対円で明確な上昇基調となる。こうしたシナリオを描いている投資家が増えていることを踏まえると、金利を加味すれば更に高いリターンが得られることから、低利の円を借りてこれら高金利通貨に投資するキャリー取引が活発化する可能性が高まっている。実際、金利面では、利上げ予想と利下げ予想が交錯するトルコリラを除き、ブラジル、南ア、メキシコでは来年にかけて利上げが予想されており、金利面での魅力は高まることになる（図表5）。

対ドルでは下落基調の新興国通貨も、円安によって対円で上昇する可能性が高まっていることは、今後の米利上げに向けた為替相場や資金フローの不安定化のリスクを一部相殺することになり、これらの新興国通貨にとってはメリットとなるはずで、国際社会における円安政策批判の高まりを抑制する一因となっている面もあるだろう。

図表3：当社の為替相場予想（標準シナリオ）

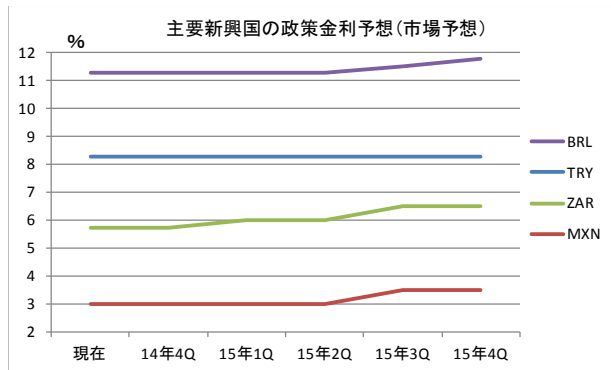
通貨ペア	直近	14年12月末	15年3月末	15年6月末	15年9月末
ドル/円	116.3	115	118	120	121
ドル/ランド	11.07	11.3	11.5	11.7	11.9
ドル/トルコリラ	2.23	2.24	2.25	2.30	2.35
ドル/レアル	2.60	2.60	2.65	2.70	2.70
ドル/メキシコペソ	13.53	13.4	13.3	13.2	13.0
ランド/円	10.5	10.2	10.3	10.3	10.2
リラ/円	52.2	51.3	52.4	52.2	51.5
レアル/円	44.7	44.2	44.5	44.4	44.8
メキシコペソ/円	8.6	8.6	8.9	9.1	9.3

図表4：当社の為替相場予想（円安加速シナリオ）

通貨ペア	直近	14年12月末	15年3月末	15年6月末	15年9月末
ドル/円	116.3	120	123	125	127
ドル/ランド	11.07	11.3	11.5	11.7	11.9
ドル/トルコリラ	2.23	2.24	2.25	2.30	2.35
ドル/レアル	2.60	2.60	2.65	2.70	2.70
ドル/メキシコペソ	13.53	13.4	13.3	13.2	13.0
ランド/円	10.5	10.6	10.7	10.7	10.7
リラ/円	52.2	53.6	54.7	54.3	54.0
レアル/円	44.7	46.2	46.4	46.3	47.0
メキシコペソ/円	8.6	9.0	9.2	9.5	9.8

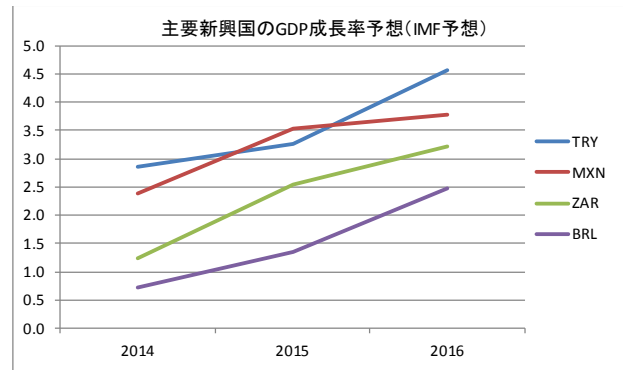
（出所）プレビデンティア・ストラテジー

図表 5 : 主要新興国の政策金利予想

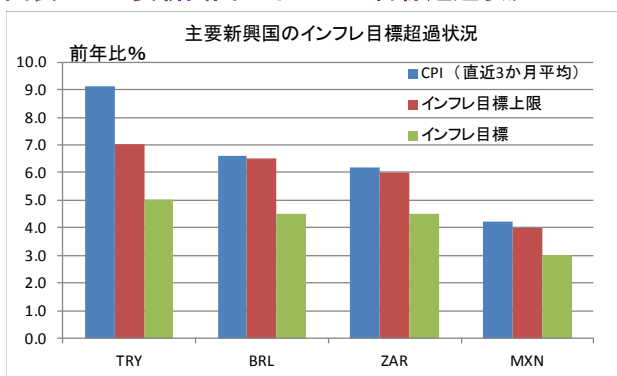


(出所) トムソン・ロイターよりプレビデンティア・ストラテジー作成

図表 6 : 主要新興国の成長率予想

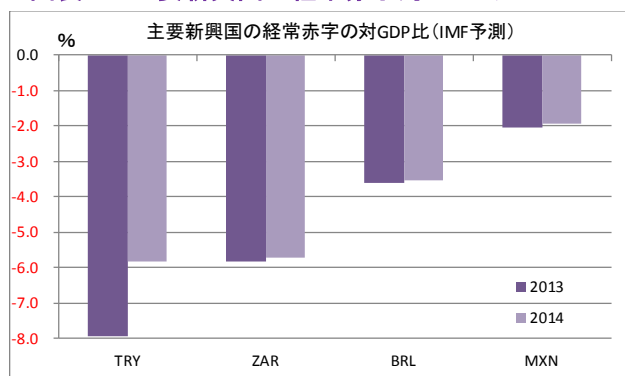


図表 7 : 主要新興国のインフレ目標超過状況



(出所) トムソン・ロイターよりプレビデンティア・ストラテジー作成

図表 8 : 主要新興国の経常赤字対 GDP 比%



通貨	週次レポートバックナンバー・タイトル一覧（14 年分）
円	「JPY：限界を試す」（14 年 11 月 9 日） 「JPY：パーフェクトストーム」（14 年 11 月 2 日） 「ドル/円：デジャヴュかジャメヴュか」（14 年 9 月 21 日） 「円安牽制：敵は己の内にあり？」（14 年 9 月 13 日） 「ドル/円：少し行き過ぎた愛情の記録」（14 年 9 月 8 日） 「円：GPIF パラドックス」（14 年 8 月 10 日） 「円高に対する生命保険」（14 年 5 月 2 日） 「円：TPP に絡む円売りは後退へ」（14 年 4 月 25 日） 「円：GPIF の失望リスク」（14 年 4 月 5 日） 「円と日銀：「黒」から「白」へ」（14 年 2 月 7 日） 「M&A と円のポジティブフィードバック」（14 年 1 月 17 日）
ドル	「USD：Fed の BoE 化リスク」（14 年 9 月 27 日） 「USD：敗因と復活の条件」（14 年 6 月 28 日）
ユーロ	「EUR：他力本願から脱せるか」（14 年 10 月 26 日） 「EUR：テルトロ、トロトロ」（14 年 7 月 26 日） 「EUR：円化の花道を回避できるか」（14 年 4 月 19 日）
ポンド	「GBP：パラノからスキゾへ」（14 年 8 月 23 日） 「GBP：スコッチお油割りは微妙なテイスト」（14 年 7 月 19 日） 「GBP：タカ派の多寡」（14 年 7 月 5 日） 「ポンド：M と F、どちらが支配？」（14 年 5 月 10 日）
豪ドル	「AUD と NZD：反発は似て非なるものに」（14 年 10 月 11 日） 「豪ドル：熊（ベア）はいても子守熊（コアラ）？」（14 年 5 月 17 日）
NZ ドル	「AUD と NZD：反発は似て非なるものに」（14 年 10 月 11 日） 「NZD：覆水お盆後も返らず」（14 年 8 月 2 日） 「NZ ドル：羊飼いたちの沈黙はいつ破られるか」（14 年 3 月 28 日）
加ドル	「Loony Loonie - 狂ったカナダドル？」（14 年 6 月 21 日）
フラン	「フラン高と不動産バブル」（14 年 3 月 22 日）
主要通貨	「G4 通貨：年内のカタリスト・リスト」（14 年 8 月 16 日） 「主要通貨見通し：DOLDRUMS（ドルのスランプ）」（14 年 3 月 7 日） 「投資テーマ交錯下で浮上するポンドと豪ドル」（14 年 1 月 31 日）
新興国通貨	「ブラジル大統領選：僅差に芽生える光明」（14 年 10 月 4 日） 「BRL：働く通貨はキャリーだぜ」（14 年 6 月 7 日） 「ZAR：地滑りの勝利（landslide）よりランド安（Rand-slide）」（14 年 4 月 11 日） 「人民元の人民銀行による中国人民のための下落」（14 年 3 月 1 日） 「エンキャリ恋愛は相手を選んで忍耐強く」（14 年 2 月 22 日） 「メキシコペソ：サンライズの前にサブマリン」（14 年 2 月 14 日） 「トルコリラ：TRY HARDER（もっと努力しろ）」（14 年 1 月 24 日） 「ZAR：負けないで」（14 年 1 月 10 日）
テーマ	「投資戦略再考：悲観の先にあるもの」（14 年 10 月 18 日） 「「リスクオフ」の解体新書」（14 年 8 月 31 日） 「米株価（S&P）とポンド（Sterling Pound）」（14 年 7 月 12 日） 「伝統（的金融政策）に強い英国」（14 年 6 月 14 日） 「マクロテーマ：Janet, what have you done for EM lately?」（14 年 5 月 31 日） 「マクロテーマ：部分ローテーション」（14 年 5 月 23 日） 「Crime(a) & Punishment：クリミア版『罪と罰』」（14 年 3 月 14 日）

ディスクレイマー

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、全てお客様ご自身でご判断下さいますようお願い申し上げます。

当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。

当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。当資料は購読者向けに送付されたものであり、購読者以外への転送を禁じます。

プレビデンティア・ストラテジー株式会社
金融商品取引業者（投資助言・代理業）関東財務局長（金商）第 2733 号
一般社団法人 日本投資顧問業協会 会員番号 012-02641